

تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للسهم – دراسة لعينة من المؤسسات الصناعية
المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2014-2016

**The impact of financial performance indicators on the market value of
stocks - A study of Industrials companies listed on the Amman Stock
Exchange during the period 2014-2016.**

رشيد حفصي¹، بلعشي جميلة²، نبيل حلبي³

¹ محبر الجامعة، المؤسسة الاقتصادية والتنمية المحلية المستدامة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة

قاصدي مرياح ورقلة (الجزائر)، rachid83h@gmail.com

² كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة (الجزائر)

³ كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية (الجزائر)، haliminabil72@gmail.com

تاريخ النشر: 2019/08/30

تاريخ القبول: 2019/05/02

تاريخ الاستلام: 2019/03/12

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة قياس تأثير مؤشرات الأداء المالي ممثلة في: القيمة الاقتصادية المضافة، وربحية السهم الواحد والعائد على الأصول على القيمة السوقية للأسهم معبرا عنها بسعر الإغلاق للمؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، ومن ثمة تحديد إي المؤشرات أكثر تفسيراً، واعتمدنا لتحقيق ذلك على عينة مكونة من 30 مؤسسة صناعية مدرجة في بورصة عمان على مدى ثلاث سنوات من 2014 إلى 2016 باستخدام نماذج بانل وبالاستعانة ببرنامج Eviews 10 .

وقد توصلت الدراسة إلا أن هناك علاقة إيجابية ذات معنوية إحصائية بين ربحية السهم الواحد وسعر الإغلاق وهو مسؤول بدرجة كبيرة على تفسير تغيرات القيمة السوقية بنسبة 91%، وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من القيمة الاقتصادية المضافة ومعدل العائد على الأصول مع سعر الإغلاق في المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

كلمات مفتاحية: أداء مالي، معدل العائد على الأصول، قيمة اقتصادية مضافة، ربحية السهم الواحد،

المؤلف المرسل: رشيد حفصي، الإيميل: rachid83h@gmail.com

Abstract:

The objective of this study is to try to measure the impact of financial performance indicators represented in: economic value added, profit per share and return on assets on the market value of shares expressed at the closing price of industrial establishments listed on the Amman Stock Exchange. On a sample of 30 industrial establishments listed on the Amman Stock Exchange over three years from 2014 to 2016 using PANEL models and using Eviews 10.

The study found that there is a significant correlation between the earnings per share and the closing price, which is largely responsible for the explanations of changes in market value by 91%, and the absence of a statistically significant relationship between the economic value added and the return on assets with the closing price. Industrial establishments listed on the Amman Stock Exchange.

Keywords: Financial Performance; ROA; Economic Added Value; Earnings per share; Amman Stock Exchange.

Jel Classification Codes: G17، E44، C33.

1. مقدمة:

أفضت التغيرات الحاصلة في الميدان الإقتصادي والمالي إلى دفع المؤسسات الإقتصادية للبحث عن طرق وأساليب تمكنها من الإستمرارية وتحقيق مستويات مقبولة للأداء بكافة أنواعه خاصة المتعلق بالأداء المالي ويرتبط هذا الأخير حسب العديد من الباحثين بالقرارات المالية التي تتخذها هذه الأخيرة، فالنظرة الحديثة للإدارة المالية تعتمد على تعظيم ثروة الملاك من خلال تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة، ولا يكون هذا إلا من خلال توزيع الأرباح المجزية لهؤلاء المالكين غير أن الظروف الغير المستقرة التي تعيشها المؤسسة تجعل من الصعوبة بمكان اتخاذ بعض القرارات التي يمكن أن يكون لها أثر كبير على القيمة السوقية للمؤسسة.

وللوصول إلى مستوى مقبول من الأداء تسعى العديد من المؤسسات إلى الإعتماد على مؤشرات تمكنها من الحصول على معلومات مفيدة تساعد على إختيار القرار المناسب وفي الوقت المناسب، غير أن تعدد وتطور هذه المؤشرات جعل المؤسسات في حيرة من أمرها، فبعدها كانت المؤسسة تعتمد في تقييم أدائها على طرق خصم التدفقات النقدية (DCF)، تطورت إلى استخدام الأساليب المحاسبية التقليدية المستخدمة في تقييم وضع المنشأة، والتي تعتمد على الأرباح المحاسبية - كالعائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، وربحية السهم الواحد (EPS)، والتدفق النقدي من العمليات التشغيلية (CFO)، ولكن هذه الأساليب واجهت عدة انتقادات لاعتمادها على التقدير، كما أنها تتأثر بالطرق المحاسبية المستخدمة، وأصبح هناك شبه إجماع عام على أن الطرق التقليدية لا بد من مراجعتها للتغلب على العيوب، وأصبحت الحاجة ملحة لتوفير أدوات أكثر دقة، هذا ما دفع الباحثين والمهتمين إلى إيجاد بديل عن هذه الاساليب ونتج عن ذلك مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة الذي لاقى شهرة كبيرة كمؤشر لقياس الأداء، وأصبح ينظر إليه بأنه المقياس الحقيقي لأداء المنشأة نظرا لقدرته على تفسير تغيرات قيمة المنشأة وعوائدها. تعد بورصة عمان من بين أهم الأسواق المالية العربية الناشطة والتي تضم عدد لا بأس به من المؤسسات المختلفة ضمن قطاعات مختلفة، حيث تولي هذه الأخيرة أهمية كبيرة لأداء المؤسسات التي تضمها باعتبارها يعكس الأداء الكلي للسوق.

بناء على ما سبق، تتجسد مشكلة البحث في السؤال الرئيسي التالي: ما هي المؤشرات المالية

أكثر تأثيرا في القيمة السوقية للمؤسسات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة 2014-2016؟

تسعى هذه الدراسة إلى إختبار الفروض التالية:

H1: هناك العديد من مؤشرات تقييم الأداء التقليدية والحديثة التي تؤثر في القيمة السوقية للأسهم.

2. الإطار النظري للأداء المالي ومؤشراته:

يعد الأداء المالي من المواضيع الأكثر أهمية بالنسبة للمسيرين، والباحثين على حد سواء، فنجاح أي

مؤسسة مرتبط بمدى كفاءة وفعالية أدائها من اجل تحقيق أهدافها المسطرة والمنشودة في الآجال الطويلة، فالأداء ما هو إلى صورة عاكسة للنتيجة المنتظرة من وراء كل نشاط قامت به المؤسسة، ولمعرفة ما حققته من نتائج وما ضيعته من فرص لا يكون إلا بتحديد خططها المستقبلية عن طريق تقييم أدائها المالي، إذ يعبر هذا الأخير على مدى قدرة المؤسسة على الاستغلال الجيد للمواد المتاحة لديها من مواد مادية ومعنوية أفضل استغلال مع تحقيق الأهداف المسطرة.

1.2 مفهوم الأداء المالي:

لقد تعددت التعاريف المقدمة للأداء، فلقد تم تعريفه بأنه: "مدى قدرة المسيرين على تحقيق أهدافهم، وذلك من خلال نمو المعدل السنوي للمبيعات وتحقيقهم لنسب مالية معينة". (محمد، 2015) ويعرف كذلك بأنه: "مدى تمتع وتحقيق المؤسسة لهامش أمان يزيل عنها العسر المالي، أو بتعبير آخر مدى قدرة المؤسسة على تصدي للمخاطر والصعاب المالية" (دادن، 2007)، وأيضاً يمكن تعريفه بأنه: "الحكم على فعالية الأنشطة والعمليات اللازمة لتحقيق الأهداف المنشودة والتوصل إلى ما قد يكون هناك تباين بين النتائج المستهدفة وبين النتائج المحققة فعلاً" (حفصي، 2011).

أما الباحث السعيد فرحات جمعة فيرى أن الأداء المالي هو: "مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة أو الفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية، ويعني أيضاً تحويل كم هائل من البيانات المالية إلى كم أقل من المعلومات أكثر فائدة لعملية اتخاذ القرار". (جمعة، 2000).

وتمر عملية قياس وتقييم الأداء المالي بعدة مراحل أساسية مكتملة لبعضها البعض والممثلة في المراحل الآتية:

- جمع المعلومات الضرورية: تعد المعلومات مورداً من الموارد الأساسية في عملية التسيير بمختلف

مستوياته، فالمعلومات شيء ضروري في التسيير، ولكن توفر المعلومات ليس بالشيء الكافي بل يجب على المؤسسة أن تتحصل عليها بالجودة العالية وفي الأوقات المناسبة، ويمكن حصر مصادر هذه المعلومات في ثلاث مصادر هي الملاحظة الشخصية من خلال نزول الملاحظين إلى ميدان النشاط والتقارير الشفوية التي

تتمثل في سلسلة المحادثات واللقاءات بين الرئيس ومروؤوسه والتقارير الكتابية ممثلة في الميزانية وجدول حسابات النتائج واليومية... الخ.

- قياس الأداء الفعلي: تتمكن المؤسسة في هذه المرحلة من قياس كفاءتها وفعاليتها، وذلك باختيار المعايير والمؤشرات الموافقة لطبيعة الأداء المراد قياسه، ويتمثل قياس الأداء في العملية التي تزود مسؤولي المؤسسة بقيم رقمية فيما يخص أدائها بناء على معايير الفعالية والكفاءة، وتجدد الإشارة إلى الفرق الموجود بين المعيار والمؤشر فالمعيار يعني الأساس والركيزة التي تستند عليها عملية تقييم الأداء أم المؤشر فهو أداة للقياس وتفسر المعيار إي أن المعيار يتم قياسه وتفسيره من خلال مجموعة من المؤشرات.

- مقارنة الأداء الفعلي بمستويات الأداء المرغوب: تقوم المؤسسة في هذه المرحلة بمقارنة أدائها الفعلي والحقق بالأداء المرغوب فيما إذا كان هناك تطابق بينهما أم هناك اختلاف، ويعتمد في عملية المقارنة على عدة عناصر كمرجع لمقارنة الأداء تتمثل هذه العناصر في الزمن، أداء الوحدات الأخرى، الأهداف، المعايير.

- دراسة الانحراف وإصدار الحكم: تفصح عملية المقارنة على ثلاث أنواع من الانحرافات انحراف ايجابي لصالح المؤسسة، انحراف سلبي ضد المؤسسة، انحراف معدوم ليس له تأثير على نتائج المؤسسة، والحكم على الأداء يكون بتحليل الانحراف الكلي سواء كان موجبا أو سالبا أو معدوم إلى غاية الوقوف على الأسباب الفعلية للانحراف لتشجيع ما هو ايجابي ومعالجة ما هو سلبي. (سراج، 2016).

2.2 مؤشرات الأداء المالي

هناك العديد من المؤشرات التي تستخدمها المؤسسات لقياس الأداء المالي ويجمع الكثير من الباحثين أنها مقسمة إلا ما هو تقليدي وحديث، فالمؤشرات التقليدية عادة ما تكون مستخرجة من القوائم المالية وتغطي أبرز نشاطات المؤسسة في مستويات مختلفة، غير أن هذه الأخيرة تركز على مؤشرات الربحية ومن أبرز هذه المؤشرات نجد مؤشرات الربحية نجد معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، ربحية السهم الواحد.

أ. **ربحية السهم الواحد EPS**: ويطلق عليه نسبة العائد الصافي لكل سهم، وهو عبارة عن نصيب السهم الواحد من الأرباح التي حققتها المؤسسة خلال فترة زمنية معينة وذلك قبل القيام بتوزيعه، ويتم احتساب ربحية السهم للأسباب التالية: (المهتدي، 2014)

- لا تقوم المؤسسة بتوزيع جميع الأرباح التي حققتها، وهناك اقتطاعات من الأرباح ستقوم بها المؤسسة بنص قانوني.

- قد تحقق المؤسسة أرباحا ويقرر مجلس الإدارة عدم توزيعها على المساهمين.

- قد تحقق المؤسسة خسائر ويتم توزيع أرباح على المساهمين باستخدام احتياطاتها المحتجزة.

وتعطى علاقته بما يلي: (لولو شعبان، 2015)

ربحية السهم الواحد = العوائد المحققة من المؤسسة / عدد الأسهم العادية المشكلة لرأس المال
أو

ربحية السهم الواحد = صافي الأرباح بعد الضريبة / عدد الأسهم العادية المكتتب بها

وبالرغم من أن مقياس ربحية السهم يمثل مقياسا نسبيا للأداء، حيث يأخذ في الاعتبار حجم رأس المال المستثمر في صورة عدد الأسهم المصدرة إلا انه يتجاهل تكلفة رأس المال المستثمر لتوليد تلك الأرباح مما يدفع المديرون إلى قبول الاستثمارات ذات الأرباح الموجبة بصرف النظر عما إذا كانت هذه العوائد تغطي تكلفة رأس المال أم لا. (المهتدي، 2014)

ب. **معدل العائد على حقوق الملكية ROE**: يهتم هذا المؤشر بقياس العائد على كل دينار

مستثمر من قبل حملة الأسهم العادية، ويقوم بقياس العائد الذي يحققه المساهمين على أموالهم الموظفة في رأس مال المؤسسة، فارتفاع نتيجة هذا المؤشر تدل على كفاءة قرارات الاستثمار والتشغيل في المستقبل.

فالعائد على حقوق الملكية هو مؤشر يقيس ربحية الاستثمار ويستخدم لقياس مدى نجاح الإدارة في

المؤسسة، ويتم حسابه بنسبة العائد إلى صافي الدخل وحقوق الملكية ورأس المال المستثمر والتي تحسب الزيادة

في القيم المكتسبة لسنة معينة ويتم حسابه وفق العلاقة: (صيفي، 2015)

العائد على حقوق الملكية = النتيجة الصافية / حقوق الملكية

ومن خلال هذه العلاقة يتضح انه كلما ارتفعت نسبة المؤشر زادت نسبة الربح التي يريد تحقيقها كل من الملاك والمساهمين، وترتفع هذه النسبة بارتفاع النتيجة الصافية لان الأموال الخاصة لا تتأثر بعملة شراء الأسهم والتي تعتبر ممول بالسيولة أو الديون من وجهة نظر المستثمر، ومن مصلحة المؤسسة إصدار أسهم بمقدار الحاجة إلى التمويل فقط لان زيادة حقوق الملكية أكثر من اللازم يفقدها استقلاليتها من ناحية ويقلل من أرباحها من ناحية أخرى. (الزبيدي، 2011)

ج. معدل العائد على الأصول ROA: هو مؤشر يقيس فعالية استخدام المؤسسة لأصولها

لتوليد الأرباح، وتعتبر هذه النسبة مؤشر على مدى ربحية المؤسسة بالنسبة لمجموع أصولها وتقيس كفاءة الأداء في استخدام الأصول لتوليد الأرباح. ويتم احتسابه من خلال قسمة صافي الربح بعد الضريبة على إجمالي الأصول أو الموجودات، ويتحدد مؤشر العائد على الأصول بمؤشرين هما: (صيفي، 2015)

- هامش الربح الذي يعكس مدى كفاءة المؤسسة في إدارة ومراقبة التكاليف.

- منفعة الأصول ويعرف باستعمال الأصول وهو ما يدل على الاستغلال الأفضل للأصول (إنتاجية الأصول) ويحسب بالعلاقة:

العائد على الأصول = النتيجة الصافية / إجمالي الأصول

ولقد نال هذا المؤشر أهمية كبيرة لعدة أسباب أهمها:

- يأخذ في الحسبان الأداء الكلي للمؤسسة إضافة إلى اعتباره أداة تؤدي لتوافق أهداف المنظمة وأهداف الأفراد.

- يقدم معلومات تخص مردودية الأصول الموجودة بالمؤسسة.

- يسمح بالمقارنة بين مراكز المسؤولية فيما بينها داخل المؤسسة وبين المؤسسة والمؤسسات المنافسة لها. (هوارى، 2010)

د. القيمة الاقتصادية المضافة EVA:

عرفت شركة الاستشارة الأمريكية stern stewart القيمة الاقتصادية المضافة على أنها مقياس

للإنجاز المالي لتقدير الربح الحقيقي حيث ارتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت، وهي الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضريبة وتكلفة رأس المال المقترض والمملوك، كما عرفها آخرون بأنها القيمة المضافة من قبل المؤسسة أثناء ممارسة النشاط برأس مالها أي أنها الربح الاقتصادي بعد سداد تكلفة رأس المال، كما تعرف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها معيار لقياس الأداء من خلال تحديد الأساليب التي تساهم في رفع قيمة المؤسسة أو القضاء عليها، وهي تسمح بتحديد الأرباح المتبقية بعد طرح التكاليف الرأسمالية وتقييم الفرصة البديلة للمساهمين.

وعموماً فإن القيمة الاقتصادية المضافة تعتبر مقياساً جيداً عن مقدار الإضافة التي حققتها المؤسسة لحملة الأسهم من جهة ومن جهة أخرى تعد طريقة لتسيير، كما أنها طريقة لتحفيز بحيث نجدتها تقوم بقياس أداء مسيري المؤسسات أمام المساهمين فبذلك تصبح وسيلة تدفع المسيرين لبذل مجهود نحو مؤسساتهم وكونها طريقة للتسيير فيتجسد ذلك من خلال قدرتها على ترشيد القرارات المتخذة من طرف المسيرين، حيث يمكن استخدامها في تقييم الاستراتيجيات وتقييم المشاريع الاستثمارية ووضع أهداف الإدارة التسييري. ويتم حسابها بالطريقة التالية: (سراج، 2016)

$$EVA = (ROIC - WACC) \cdot IC$$

حيث أن:

ROIC: معدل العائد على رأس المال المستثمر؛

WACC: التكلفة المرجحة لرأس المال؛

IC: رأس المال المستثمر.

$$EVA = NOPAT - IC(WACC)$$

NOPAT: صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة؛

WACC: التكلفة المرجحة لرأس المال؛

IC: رأس المال المستثمر.

ذ. القيمة السوقية المضافة **MVA**:

يستخدم هذا المؤشر للحكم على الأداء المالي الداخلي للمؤسسة، من خلال تحفيز المسيرين لاتخاذ

القرارات التي من شأنها أن تؤثر على قيمة المؤسسة المسعرة في البورصة، وتعرف على أنها الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية، وتعطي تقيما شاملا للمؤسسة منذ نشأتها وحتى تاريخ قياس قيمتها السوقية، ويتم تقديرها من خلال الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الاسمية للسهم مضروبا في عدد الأسهم، وهي تعكس قدرة الإدارة على تعظيم ثروة المساهمين حيث تعطي بالعلاقة: (علي، 2007)

$$MVA = \sum_{t=1}^n \frac{EVAt}{(1+k)^t}$$

كما تعطي بالعلاقة التالية: (نوال، 2015)

$$MVA = \text{القيمة السوقية للأسهم} - \text{القيمة الدفترية للأسهم}$$

3. الدراسات السابقة

هناك العديد من الدراسات التي تناولت علاقة مؤشرات الأداء المالي بالقيمة السوقية ومن أبرز هذه الدراسات نجد:

- دراسة مفيد الظاهر، سام عبد القادر الفقهاء، 2010، العوامل المؤثرة في أسعار الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية دراسة تطبيقية ما بين 2004-2008. (الفقهاء، 2011)

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل المؤثرة في أسعار أسهم المؤسسات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، والمثلة في نسبة العائد على حقوق الملكية، نصيب السهم من صافي الأرباح، نسبة التداول، نسبة إجمالي المطلوبات على إجمالي الموجودات، معدل دوران الأصول والعائد على إجمالي الأصول، وقد تكون مجتمع الدراسة من جميع المؤسسات الصناعية الفلسطينية المساهمة العامة والمدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وعددها 10 شركات خلال الفترة الممتدة من 2004 إلى 2008.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات تأثير معنوي لكل من حصة السهم من صافي الأرباح، نسبة التداول، نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات و العائد على إجمالي الأصول في أسعار أسهم المؤسسات الصناعية أما بالنسبة للعائد على حقوق الملكية ومعدل دوران الأصول فقد كان ارتباطهما ضعيف

مع أسعار الأسهم، أما بالنسبة لاستخدام الانحدار المتعدد تبين وجود تأثير معنوي لمتغيرات الدراسة المستقلة في أسعار الأسهم باستثناء متغيري نسبة التداول ونسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات فقد استبعدا من نموذج الانحدار المتعدد لعدم وجود ارتباط بينهما.

- دراسة فضل الحباشن وآخرون، 2015، العوامل المؤثرة على سعر السهم السوقي في بورصة عمان خلال الفترة 1984-2011. (العمارين، 2015)

هدفت الدراسة إلى تحديد العوامل المؤثرة في سعر السهم في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة من سنة 2011-1984 حيث تمثلت المتغيرات المستقلة في: الأرباح الموزعة، حجم التداول، العائد على السهم وباستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية للتكامل المشترك للمتغيرات عن طريق عدة اختبارات منها جذر الوحدة وكذا الاستقرار وفترة التباطؤ والتكامل المشترك والسببية وكذا دالة اختبار الاستجابة لردة الفعل. توصلت الدراسة إلى أن كل من الأرباح الموزعة، حجم التداول والعائد على السهم تؤثر بشكل إيجابي في أسعار أسهم الشركات مع وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

- دراسة «Kangarlouei et al, 2008» بعنوان: **Investigation of the explanatory power of performance evaluation criteria in determining the value of acquired companies in Tehran stock exchange (TSE)**

هدفت هذه الدراسة إلى قياس القوة التفسيرية لمقاييس الأداء في تحديد القيمة للمؤسسات المسيطرة عليها والمدرجة في بورصة طهران، واشتملت الدراسة على جميع المؤسسات المسيطرة عليها والمدرجة في البورصة للفترة من 2007 إلى 2011 والتي بلغت 75 مؤسسة، حيث قامت الدراسة على أساس مقارنة العلاقة بين المقاييس المالية التي تم اختيارها والقيمة السوقية للمؤسسات، واشتملت المقاييس المختارة على القيمة الاقتصادية المضافة EVA والقيمة السوقية المضافة MVA والعائد على الاستثمار ROI والربح المتبقي RI والعائد على المبيعات ROS وربحية السهم EPS ونسبة سعر السهم إلى ربحيته P/E والعائد على الأصول ROA والعائد على حقوق الملكية ROE، وقد توصلت الدراسة إلى أن القيمة السوقية المضافة تحتل المرتبة الأولى في القوة التفسيرية لقيمة المؤسسة السوقية والتي بلغت 66.6 بالمائة يليها الربح المتبقي بقوة تفسيرية 58.9 بالمائة وبعد ذلك القيمة الاقتصادية المضافة في المرتبة الثالثة بقوة تفسيرية 54.9

بالمائة وجاءت ربحية السهم في المرتبة الأخير بقوة تفسيرية 42.0 بالمائة. (Kangarlouei, Aziz, Farahani, & Motavassel, 2012)

- دراسة Placido Menaje، 2012، بعنوان: "Impact of Selected Financial Variables on Share Price of Publicly Listed Firms in the Philippines"

كان الهدف من هذه الدراسة تحديد ما إذا كانت المتغيرات المالية والمتمثلة في العائد على السهم والعائد على الأصول لديهما تأثير على سعر الأسهم شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلبين للأوراق المالية خلال عام 2009، ولإيجاد طبيعة العلاقة الموجودة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع تم استخدام البرنامج الإحصائي PASW وأسلوب تحليل الانحدار المتعدد عن طريق SPSS. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية قوية بين العائد على السهم وسعر الأسهم، في حين أن العائد على الأصول له علاقة عكسية مع سعر الأسهم وهي ذات دلالة إحصائية، وان النموذج المختار يفسر ما نسبته 73 % من متوسط التغير في سعر السهم. (Menaje, 2012).

- دراسة habibollah nakhaei، 2013، بعنوان: "Analyzing the Relationship between economic value added (EVA) and accounting variables with share market value in Tehran stock exchange (TSE)"

هدف الباحث من خلال هذه الدراسة إلى دراسة القوة التفسيرية للقيمة الاقتصادية المضافة بالمقارنة مع المتغيرات المحاسبية بالقيمة السوقية للسهم وقد قام الباحث بدراسة ميدانية لـ 87 مؤسسة غير مالية مدرجة في بورصة طهران خلال الفترة 2004 إلى 2008، وقد استخدم الباحث طريقة الانحدار الخطي البسيط لاختبار العلاقة، وقد توصلت الدراسة إلى وجود قوة تفسيرية كبيرة للمتغيرات المحاسبية والمتمثلة في النتيجة الصافية ونتيجة الاستغلال للقيمة السوقية للأسهم والقيمة الاقتصادية المضافة. (habibollah nakhaei, 2013).

4. الطريقة والأدوات المستخدمة

1.4 مجتمع وعينة الدراسة:

يمثل مجتمع الدراسة جميع المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة ما بين 2014 إلى 2016 والتي بلغت 67 مؤسسة موزعة على 11 قطاع؛ أما عينة الدراسة فتتكون من 30 مؤسسة صناعية تم اختيارها عشوائيا من بين 67 مؤسسة صناعية مدرجة في بورصة عمان بحيث تتوفر فيها الشروط التالية:

- أن تكون الشركة مدرجة في بورصة الأردن؛
- ألا تكون قد أوقفت عن التداول خلال أي سنة من سنوات الدراسة؛
- ألا تكون الشركة قد تم الإستحواذ عليها أو تم إدماجها.

2.4 متغيرات الدراسة:

نستخدم في هذه الدراسة أربعة متغيرات منها متغير تابع واحد وهو ويتمثل في سعر الإغلاق R والذي تم أخذه من معطيات بورصة عمان وثلاثة متغيرات مستقلة ممثلة فيما يلي:

- العائد على الأصول ROA

- ربحية السهم الواحد EPS

- القيمة الاقتصادية المضافة EVA

أما ما تعلق بصياغة نموذج رياضي لإختبار مؤشرات المالية المؤثرة في القيمة السوقية لمؤسسات المدرجة في بورصة عمان تم تصميم النموذج ليتكون من المؤشرات الثلاثة السابقة والتي نعتقد أن لها تأثير على القيمة السوقية للمؤسسات المدرجة في البورصة، إلا أنه توجد عوامل أخرى يفترض أن لها تأثير على القيمة السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة عمان، ليكون بذلك النموذج وفق الصيغة الآتية:

$$R = b_0 + b_1EPS + b_2EVA + b_3ROA + E_i$$

3.4 الدراسة القياسية:

سنقوم في هذا الجزء بتحديد النموذج الأمثل الذي يمثل العلاقة الموجودة بين المؤشرات المالية والقيمة

تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للسهم - دراسة لعينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2014-2016

السوقية للمؤسسة وهذا بالإعتماد على برنامج Eviews 10 ونماذج بانل التي تتناسب مع معطيات هذه الدراسة، وقد تم جمع المعطيات المالية من خلال التقارير المالية (الميزانية وجدول حسابات النتائج) لـ 30 شركة من موقع بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2014-2016 ثم قمنا بعدها بحساب النسب المالية التي تمثل متغيرات الدراسة، ومن أجل تحديد متغيرات ذات الدلالة الإحصائية إعتدنا على إختبار ستودينت والقدرة التفسيرية للنموذج من خلال إختبار فيشر ومعامل التحديد المصحح.

أ. تحليل الإرتباط:

تبين إشارة معامل الإرتباط طبيعة العلاقة الموجودة بين المتغيرين سواء كانت عكسية أو طردية، في حين أن قيمة معامل الإرتباط r^2 يقيس قوة العلاقة الموجودة بين هيكل المالي وأحد محدداته وذلك من خلال القيمة الإحتمالية (prop) عند مستوى 0.05.

الجدول 1: نتائج الإرتباط بين المتغيرات

	R	EPS	ROA	EVA
R	1	,774** 0.0000	0.236* 0.024	-0,503** 0.000
EPS	0,774** 0.000	1	0,514** 0.000	-0,250* 0.0176
ROA	0,236* 0.024	0,514** 0.000	1	-0,071 0.5047
EVA	-0,503** 0.000	-0,250* 0.0176	-0,071 0.5047	1

** . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

* . La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على برنامج Eviews 10.

نلاحظ من خلال النتائج الواردة في الجدول رقم 01 أن هناك علاقة إيجابية بين سعر الإغلاق وكل من ربحية السهم الواحد، العائد على الأصول وهي ذات دلالة إحصائية حيث بلغ مستوى الدلالة المرافق لهما (0.000) و (0.024) على التوالي حيث ان الزيادة في ربحية السهم الواحد أوفي العائد على الأصول يكون له أثر إيجابي على السعر ومن ثم على القيمة السوقية للمؤسسة.

نلاحظ كذلك وجود علاقة عكسية بين كل من سعر الإغلاق والقيمة الإقتصادية المضافة وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05 ويعكس ذلك أن كل زيادة في القيمة الإقتصادية المضافة من شأنه أن يترك أثر سلبى في سعر الإغلاق، يتضح كذلك من خلال النتائج الواردة في نفس الجدول أن هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين كل العائد على الأصول وربحية السهم الواحد حيث بلغت القيمة الإحتمالية (0.000)، وعلاقة عكسية بين العائد على الأصول والقيمة الإقتصادية المضافة وهي غير دالة حيث بلغت قيمتها الإحتمالية (0.5047)، في حين كذلك وجود علاقة عكسية معنوية بين كل من ربحية السهم الواحد والقيمة الإقتصادية المضافة والتي بلغت 0.0176 وهي معنوية أقل من 0.05.

ب. إختبار لاغرونج (LM):

يعتبر هذا الإختبار الأول في نموذج البيانات المقطعية والذي يعتمد على إختيار ما بين نموذج الإنحدار التجميعي أو نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية وذلك اعتمادا على القيمة الإحتمالية المرافقة ل (LM)، فإذا كانت قيمة الإحتمالية ل (LM) أقل من 0.05 فإننا نرفض الفرضية H_0 والتي تنص أن نموذج الإنحدار التجميعي هو الملائم ونقبل الفرضية H_1 نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية هو الملائم للعلاقة.

الجدول 2: نتائج إختبار لاغرونج

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses : No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided all others) alternatives)			
Test Hypothesis			
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	5.449129 (0.0196)	0.886760 (0.3464)	6.335889 (0.0118)

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على برنامج Eviews 10.

من خلال النتائج الواردة في الجدول رقم 02 نجد ان القيمة الإحتمالية $Prob=0.0196$ هي أقل من 0.05 ومنه نقبل الفرضية H_1 ونرفض الفرضية H_0 أي أننا نرفض نموذج الإنحدار التجميعي ونقبل نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية.

ج. إختبار هوسمان (Hausman):

يستخدم هذا الإختبار للفصل في الإختبار بين التأثيرات الثابتة والعشوائية بناء على الإرتباط الموجود بين المتغيرات الفردية المستقلة بعد التأكد في الإختبار السابق بأنه ليس نموذج الإنحدار التجميعي ويعتمد هذا الإختبار على فرضيتين هما:

H_0 : نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم لتمثيل العلاقة.

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم لتمثيل العلاقة.

الجدول 3: نتائج إختبار هوسمان

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation : Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob
Cross-section random	66.221906	3	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على برنامج Eviews 10.

تشير النتائج الواردة في الجدول رقم 03 أن قيمة الإحتمالية المرافقة لهذا الإختبار بلغت 0.000 وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 ما يعني قبول الفرضية البديلة H_1 ورفض الفرضية H_0 أي أن النموذج الأفضل هو نموذج التأثيرات الثابتة في تقدير بيانات الدراسة.

د. إختبار جودة التوفيق:

بعد ان تم التأكد في الاختبارات السابقة بأن النموذج الأفضل في هذه الدراسة هو نموذج التأثيرات الثابتة سيتم في هذا الجزء الحكم على مدى قبول النموذج من الناحية الإحصائية وذلك من خلال الحكم على الدلالة الإحصائية للمعالم المقدرة وجودة التوفيق والنموذج ككل.

يعتمد هذا الإختبار بصفة أساسية على معامل التحديد المصحح لمعرفة نسبة تفسير المتغيرات المستقلة للمتغير التابع، وحسب النموذج المختار أعلاه ألا وهو نموذج التأثيرات الثابتة وحسب النتائج الواردة في الجدول رقم 04 نجد أن معامل التحديد بلغت قيمته $R=0.943$ ومعامل التحديد المصحح $Adjusted R-squared = 0.912$ أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته 91.21% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع وهي نسبة

الجدول 4: نتائج نموذج الأثار الثابتة

Dependent Variable: R
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/25/18 Time: 11:30
 Sample: 2014 2016
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 30
 Total panel (balanced) observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.501169	1.003947	2.491337	0.0157
EPS	2.300047	0.839694	2.739149	0.0082
EVA	-3.61E-10	1.65E-09	-0.219425	0.8271
ROA	-0.002906	0.010277	-0.282737	0.7784

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.943728	Mean dependent var	3.023111
Adjusted R-squared	0.912137	S.D. dependent var	4.572436
S.E. of regression	1.355350	Akaike info criterion	3.722572
Sum squared resid	104.7075	Schwarz criterion	4.639169
Log likelihood	-134.5157	Hannan-Quinn criter.	4.092198
F-statistic	29.87301	Durbin-Watson stat	1.834663
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على برنامج Eviews 10.

ذ. إختبار المعنوية الإحصائية للمعالم:

يرتكز هذا الإختبار على توزيع ستودنت للوقوف على القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة لسلوك المتغير التابع وهذا من خلال المقارنة بين إحصائية t المحسوبة والمجدولة وكذلك الإعتماد على القيمة الإحتمالية لإحصائية t ومقارنتها بمستوى المعنوية 0.05 وفقا للفرضيتين التاليتين:

$$H_0 : b_i=0/ i=1, \dots, 6.$$

$$H_1 : b_i \neq 0/ i=1, \dots, 6.$$

انطلاقاً من النتائج الواردة في الجدول رقم 04 السابق نجد ان معلمة الحد الثابت b_0 قيمتها الإحتمالية (0.0157) وهي أقل من 0.05 مما يعني قبول الفرضية البديلة H_1 أي أنها تختلف معنوياً عن الصفر وبالتالي وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الحد الثابت والمتغير التابع وبالنسبة لباقي المتغيرات المستقلة فنجد ان ربحية السهم الواحد، قد بلغت قيمها الإحتمالية على التوالي 0.0082، وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي قبول الفرض البديل H_1 ما يعني وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة السابقة والمتغير التابع (سعر الإغلاق).

يتضح من اختبار t المتعلق بالمعنوية الإحصائية للمعالم أنه لا توجد دلائل كافية حول تأثير كل من القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الأصول على سعر الإغلاق نظراً لغياب المعنوية الإحصائية لمعلمتهما حيث أن قيمهما الإحتمالية تساوي 0.827، 0.778 على التوالي وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05.

هـ. اختبار المعنوية الكلية للنموذج:

يعتمد هذا الاختبار على إحصائية فيشر من خلال مقارنة القيمة الإحتمالية المرفقة بإحصاءة فيشر مع مستوى المعنوية 0.05، فمن خلال النتائج الواردة في الجدول رقم 04 نجد أن قيمة الإحتمالية المرفقة بإحصاءة فيشر قدرت بـ $\text{Prob}(f\text{-stat})=0.000$ وهي أقل تماماً من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي نرفض H_0 ونقبل H_1 ما يدل على وجود معلمة على الأقل تختلف معنوياً عن الصفر أي هناك دلالة إحصائية ومعنوية كلية للنموذج. ومن خلال ما سبق يمكن كتابة معادلة النموذج كمايلي:

$$R = 2.5011 + 2.300*EPS - 3.61*EVA - 0.0029*ROA + E_i$$

5. تحليل النتائج:

لقد حاولنا من خلال الدراسة تحديد العلاقة الموجودة بين المؤشرات المالية المختارة والقيمة السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، وذلك من خلال تحديد القدرة التفسيرية لهذا النموذج لقيمة السوقية للمؤسسة (سعر الإغلاق) بمقارنة مجموعة من المؤشرات المحاسبية التقليدية والحديثة، ولقد

أظهرت نتائج الدراسة أن نموذج الأثار الثابتة هو الملائم ومن ثم وجود مؤشرات مختلفة بين المؤسسات يمكنها تفسير القيمة السوقية وبناء على ذلك يمكن تحديد النتائج التالية:

- بينت نتائج الدراسة عن وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل ربحية السهم الواحد وسعر الإغلاق عند مستوى معنوية 5%، وهذه النتيجة جاءت موافقة لما جاء في دراسة مفيد الظاهر وعبد القادر الفقهاء (2010)، ودراسة (Sami RM Musallam 2018) ويعود وجود العلاقة الطردية إلى تفضيل الشركات المدرجة في بورصة عمان تقييم ربحيتها عن طريق هذا المؤشر والذي يعتبر من المؤشرات المفهومة و مساعدة في إتخاذ القرارات من خلالها حيث أن المستثمرين في السوق عمان المالي يولون أهمية كبيرة لربحية السهم الواحد على إعتبار أنه كلما زاد نصيب السهم من الربح كلما زاد سعر السهم في السوق.

- كما كشفت الدراسة عن عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل القيمة الاقتصادية المضافة وسعر الإغلاق عند مستوى معنوية 5% وهذه النتيجة جاءت مخالفة لما جاء في الكثير من الدراسات ومن بينها: دراسة كل من (kangarlouei & Al 2008)، ودراسة عبد الله صلاح حردان (2009)، دراسة شعبان محمد عقيل لولو (2016)، ودراسة كل من Seoki Lee and Woo (2009) حيث أثبتت هذه الدراسات تفوق القيمة الاقتصادية المضافة في تفسير تغيرات القيمة السوقية باعتباره مؤشر أكثر شمولية لقياس خلق القيمة لحملة الأسهم غير أن هذه الدراسة أثبتت بأن هذا المؤشر غير قادر على تفسير تغيرات الموجودة في القيمة السوقية وبالتالي لا يعتمد عليها لدى المستثمرين الأردنيين في اتخاذ القرارات الإستثمارية والاستراتيجية.

- أظهرت نتائج الدراسة عن عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل العائد على الأصول وسعر الإغلاق عند مستوى معنوية 5% وهذه النتيجة جاءت موافقة لما جاء في دراسة Sami RM Musallam (2018)، ومخالفة لما جاء في الكثير من الدراسات ومن بينها دراسة مفيد الظاهر وعبد القادر الفقهاء (2010) والتي تثبت وجود علاقة طردية بين العائد على الأصول وسعر السهم في حين أن دراسة (Placido Menaje 2012) تؤكد على وجود علاقة عكسية ذات دلالة بين العائد على الأصول وسعر السهم حيث أن معدل العائد على الأصول يعطي للمستثمرين فكرة عن مدى فعالية الشركة

في تحويل الأموال التي لديها للاستثمار في صافي الدخل فكلما ارتفع رقم عائد الأصول، كلما كان ذلك أفضل ، لأن الشركة تكسب المزيد من المال على استثمار أقل.

- ربحية السهم الواحد لديها قدرة أكبر على تفسير تغيرات أسعار الأسهم مقارنة بالمؤشرات الأخرى كون سعر السهم هو من بين المحددات التي يتم على أساسها إتخاذ قرار الإستثمار في الأوراق المالية بعد حساب نسبة الأرباح المتأتبة بعد خصم تكاليف المعاملات.

6. خاتمة:

حاولنا من خلال هذه الورقة البحثية تحديد العلاقة الموجودة بين المؤشرات المالية المختارة والقيمة السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، وذلك لعينة مكونة من 30 مؤسسة صناعية خلال الفترة الممتدة من 2014-2016، وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج والتوصيات أهمها:

- وجود علاقة إيجابية بين سعر الإغلاق وكل من ربحية السهم الواحد، العائد على الأصول وهي ذات دلالة إحصائية حيث بلغ مستوى الدلالة المرافق لهما (0.000) و (0.024) على التوالي حيث ان الزيادة في ربحية السهم الواحد أو في العائد على الأصول يكون له أثر إيجابي على السعر ومن ثم على القيمة السوقية للمؤسسة.

- كشفت نتائج الدراسة أن هناك متغير مستقل واحد ألا وهو ربحية السهم الواحد وهي المسؤول بدرجة كبيرة على تفسير تغيرات القيمة السوقية بنسبة 91%، حيث يفسر الأثر الإيجابي لربحية السهم الواحد على سعر الإغلاق حيث أن المستثمرين في السوق عمان المالي يولون أهمية كبيرة لربحية السهم الواحد على اعتبار أنه كلما زاد نصيب السهم من الربح كلما زاد سعر السهم في السوق.

- كما كشفت الدراسة عن عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل القيمة الاقتصادية المضافة وسعر الإغلاق حيث أثبتت بأن هذا المؤشر غير قادر على تفسير تغيرات الموجودة في القيمة السوقية وبالتالي لا يعتمد عليها لدى المستثمرين الأردنيين في اتخاذ القرارات الاستثمارية والاستراتيجية.

- أظهرت نتائج الدراسة عن عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل العائد على الأصول

وسعر الإغلاق حيث يصف معدل العائد على الأصول ROA مدى فعالية الشركة في استخدام أصولها في الربح. للمستثمرين فكرة عن مدى فعالية الشركة في تحويل الأموال التي لديها للاستثمار في صافي الدخل. كلما ارتفع رقم عائد الأصول، كلما كان ذلك أفضل.

7. قائمة المراجع:

- السعيد فرحات جمعة. (2000). الأداء المالي لمنظمات الأعمال. القاهرة: دار المريخ للنشر. ص38.
- حسينة صيفي. (2015). قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 خلال الفترة 2008-2014. جامعة ورقلة: مذكرة دكتوراه، جامعة ورقلة. ص 12.
- حمزة محمود الزبيدي. (2011). التحليل المالي لأعراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل (الإصدار الوراق للنشر والتوزيع). عمان: الوراق للنشر والتوزيع. ص 220.
- رشيد حفصي. (2011). تقييم الأداء المالي للمؤسسات المسعرة في البورصة. جامعة ورقلة: مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة ورقلة. ص11.
- سويسي هواربي. (2010). دراسة وتحليل مؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة. مجلة الباحث(07). جامعة ورقلة. ص57.
- شعبان محمد عقيل لولو شعبان. (2015). قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية. مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة .
- شنين عبد النور، زرقون محمد. (2015). دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة. مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية(العدد1). ص 242.
- صيفي حسنية، بن عمارة نوال. (2015). قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40. مجلة الباحث(15). ص 181.
- عبد الغني دادن. (2007). قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية. أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، غ منشورة، جامعة الجزائر. ص35.

غدير محمود المهتدي. (2014). استخدام مؤشرات تقييم الأداء المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية لقياس التغيير في القيمة السوقية للأسهم دراسة حالة بنك فلسطين. الجامعة الإسلامية، غزة: مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية. ص 31.

فضل الجباشنة، محمد شحاتيت، جابر البدور، زينة العمارين. (2015). العوامل المؤثرة على سعر السهم السوقية في بورصة عمان خلال الفترة 1984-2011. (جامعة الأردنية، المحرر) مجلة دراسات، 42(02). ص 461.

مفيد الظاهر، سام الفقهاء. (2011). العوامل المؤثرة في أسعار أسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية دراسة التطبيقية للفترة 2004-2008. مجلة مؤتمنة للبحوث والدراسات، 26(07). الأردن. ص 383

مقبل علي أحمد علي. (2007). دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكتملة لأدوات تقييم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لإحتسابها. رسالة ماجستير غير منشورة. كلية الاقتصاد، جامعة حلب، سوريا.

نصر الدين محمد سراج. (2016). أثر المؤشرات الحاسبية على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق المال السعودي. مجلة العلوم الاقتصادية، 17(01).

Nik Intan Norhan habibollah nakhaei. (2013). Analyzing the Relationship between economic value added (EVA) and accounting variables with share market value in tehran stoct exchange (TSE) 2013, *Middle-East Journal of Scientific Research*.(21)11 .

Placido Menaje. (2012). Placido Menaje, Impact of Selected Financial Variable on Share Price of Publicly Listed Firms in the Philippine . *American International Journal of Contemporary Research, Manila* . (09)02

و ، Saeid Jabbarzadeh Kangarlouei ،Asghar Aziz ،Mahdi Sarbandi Farahani ، Morteza Motavassel. (2012). Investigation of the explanatory power of performance evaluation criteria in determining the value of acquired

companies in Tehran stock exchange (TSE). (World Applied Science Journal. (3)16.

7. ملاحق:

الملحق 1: مؤسسات عينة الدراسة

الرقم	اسم المؤسسة	الرقم	اسم المؤسسة
01	مجموعة العصر للاستثمارات	16	الاستثمارات العامة
02	الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها	17	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو
03	العربية للمشاريع الاستثمارية	18	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية
04	الألبان الأردنية	19	مصانع الاسمنت الأردنية
05	العامة للتعددين	20	البوتاس العربية
06	العربية لصناعة الألمنيوم/ارال	21	الإقبال للاستثمار
07	الصناعية التجارية الزراعية / الإنتاج	22	العالمية الحديثة للزيوت النباتية
08	المتصدرة للأعمال والمشاريع	23	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية
09	الوطنية لصناعة الصلب	24	حديد الأردن
10	دار الدواء للتنمية والاستثمار	25	الشرق الأوسط للصناعات الدوائية
11	مصانع الآواخ الأردنية	26	الوطنية للدواجن
12	مناجم الفوسفات الأردنية	27	الإقبال للطباعة والتغليف
13	الأردنية لصناعة الأنابيب	28	القدس للصناعات الخرسانية
14	المركز العربي للصناعات الدوائية	29	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية
15	الصناعات الكيماوية الاردنية	30	سينورة للصناعات الغذائية

المصدر: بيانات بورصة عمان